家用电器行业

小家电行业专题（3）：空气净化器

空气污染、健康需求推动未来大发展

行业评级	持有
前次评级	持有
报告日期	2017-08-16

分析师： 曾 婵 S0260517050002
0755-82771936
zengchan@gf.com.cn

相关研究：

家用电器行业:中报披露期,推荐空调龙头	2017-08-13
家用电器行业:优质龙头建议长期持有	2017-08-05
家用电器行业:百年伊莱克斯成长史：国际并购	2017-07-30

联系人： 袁雨辰 021-60750604
yuanyuchen@gf.com.cn

- **全球空气净化器发展：空气质量与健康需求推动行业发展**

美国的普及之路：室内污染治理、细菌病菌防治是推动产品普及的关键因素，在该因素推动下自产品 1990s 进入市场，到 2016 年美国成为全球最大空气净化器市场之一，渗透率超过 30%。

日本的普及之路：“花粉症”患者的需求实现产品的市场导入，到 1996 年日本空气净化器年销量突破 100 万台，而“净离子群”、加湿型产品的出现引爆市场，实现产品迅速普及，目前日本已进入销量稳定的产品升级阶段，渗透率接近 45%。

- **我国空气净化器处在高速发展期，未来空间巨大**

产品渗透率很低，近年空气污染推动市场增长。近年我国产品内销量大幅提升，由 2013 年的 291 万台增长至 2016 年的 435 万台，增幅 49%，空气污染是推动该阶段市场增长的主要因素。

三大核心动力推动市场未来发展。经济发展水平、健康意识、产品多样性差异是目前产品尚未普及的我国市场与已经实现普及的美日市场的主要差异，因此我们将产品未来增长的核心动力总结为以下三点：（1）人均收入提升，增强对产品的消费能力；（2）健康意识增强，提升对产品的消费意愿；（3）新产品新技术，强化消费者的产品认知。

随着产品的普及，设备及耗材市场均将快速增长，我们预计 2017-2021 年的空气净化器销量、销售额（机器+耗材）的 CAGR 将会达到 17.8%、20.8%，2021 年空气净化器市场的销售量和销售额额达到 985 万台、431 亿元。

- **投资建议**

目前我国空气净化器市场行业集中度较低，按中怡康统计 CR3 仅为 45%，且以国外品牌为主，但近年来，国产品牌表现出较快的增长势头，市场份额不断提升，同时新国标的出台将使国产品牌受益。推荐空气净化器相关的国内龙头，**莱克电气、美的集团**。

- **风险提示：**

空气净化器行业普及速度低于预期，国内企业竞争力不如国外企业。

重点公司盈利预测（单位：元、倍）

公司简称	评级	股价	EPS			PE		
		2017/8/15	16A	17E	18E	16A	17E	18E
莱克电气	买入	47.95	1.25	1.60	2.14	38.3	29.9	22.4
美的集团	买入	39.77	2.26	2.47	2.75	17.6	16.2	14.5

数据来源：wind，广发证券发展研究中心

VISIT…

扫码免费领取资料

房中术(www.zuihaoziyuan.com)专注于男性增大增粗增长、阳痿、早泄、壮阳、延时、强肾、回春、健身。女性缩阴、丰胸、减肥、化妆、瑜伽、保养、产后修复、盆底肌锻炼。两性健康,夫妻按摩,房中术,性姿势,性技巧,性知识等

更多免费教程：英语学习，技能提升，PS 教学，投资赚钱，音乐教程，口才教学，情商提升，风水教学，心理学，摄影知识，幼儿学习，书法学习，记忆力提升等等.....

==========

全站课程下载

课程不断增加

本站现资源容量已超 10T

入群联系 QQ：167520299 或添加微信：1131084518（备注PDF）

扫码加微信lax988988领取资料

阳痿早泄训练
皇室洗髓功视频教学
女人驻颜术
泡妞约炮万元课程
足疗养 SPA 教材
玉蛋功
马氏回春功
房中术张丰川
哲龙全套视频
增大盼你增大
国际男优训练
亚当德永早泄训练
洗髓功真人内部
皇室养生绝学道家洗髓功
【铁牛人会员课】男人必备技能，理论讲解
实战高清视频
随意控制射精锻炼 视频+图片+文字
价值 1440 元第一性学名著<素女经房中养生
宝典视频>12 部
洗髓功修炼方法视频教学
陈见玉蛋功视频教学 女性缩阴锻炼
男性自然增大增长指南
强性健肾保健操 1-4
道家强肾系统锻炼功法
马氏回春功
12 堂课，全面掌握男性健康问题 让你重燃自信
联系微信：1131084518

1、东方性经
2、印度 17 式
3、口交技巧 3 部
4、港台性姿势 3 部
5、365 性姿势 6 部
6、泰国性爱密经 17 式
7、花花公子性技巧 6 部
8、阁楼艳星性技巧 7 部
9、古今鸳鸯秘谱全集 7 部
10、夫妻爱侣情趣瑜伽 2 部
11、古代宫廷性保健系列 14 部
12、汉唐宋元明清春宫图真人
13. 柔软性爱宝典 日本 9800 课
14. 李熙墨 3999 全套课
15. 妖精性爱课 2888
16. 李银河全套性课
17. 领统统性课
18. 德勇男性篇
19. 德勇男性篇
20. 缓慢性爱
21. 亚当多体位搭配篇
22. 亚当多体位结合篇
23. 德勇克服早泄讲座练习
24. 德勇以女性为中心得爱抚
25. 加藤鹰接吻爱抚舌技
26. 加藤鹰指技
27. 加藤鹰四十八手入门
28. 佐藤潮吹教学
29. 佐藤男人体能锻炼+保健品介绍
30. 佐藤男人早泄对抗训练
31. 阿拉伯延时训练

32. 田渊正浩秘籍
33. 异性性快感集中训练教学
34. 自我愉悦锻炼密宗
35. 铁牛全套延时训练课
36. Pc 机锻炼真人视频教学
37. 印度性经全集 8 部
38. 21 世纪性爱指南
39. 香蕉大叔男女训练馆全套
40. 中美真人性治疗教学+理论
41. 女性闺房秘术
42. 幸福玛利亚性课
43. 陈见如何释放性魅力征服
44. 性爱技巧讲座全套
45. 性爱秘籍全套
46. 性爱误区讲座
47. 性病讲解大全
48. 性博士讲座合集
49. 性健康和性高潮合集
50. 性教育讲座合集
51. 性能力课堂合集
52. 性生活问题解析合集
53. 意外怀孕和避孕处理课堂
54. 性感地带探索
55. 性技巧讲座
56. 性健康与性卫生讲座
57. 性生活专家答疑
58. 性心理与性道德合集
59. 性爱宝典合集
60. 性爱技巧合集
61. 完美性爱演示
62. 完美性爱技术讲解
更多精品等你来解锁哦.....

每日免费获取报告

1、每日微信群内分享**5+**最新重磅报告；

2、每日分享当日**华尔街日报**、金融时报；

3、每周分享**经济学人**

4、每月汇总**500+**份当月重磅报告

（增值服务）

扫一扫二维码
关注公号
回复：**研究报告**
加入“起点财经”微信群。

目录索引

2.全球空气净化器发展：空气质量与健康需求推动行业发展.....5
2.1 空气净化器产品的发源：应用场景转变推动空气净化器产品的改进.....5
2.2 美国空气净化器的普及：对室内污染的关注推动产品快速普及.....7
2.3 日本空气净化器的普及："花粉症"与技术革新推动产品普及.....9
3.我国空气净化器处在高速发展期，未来空间大.....11
3.1 我国空气净化器市场渗透率低，发展空间大.....11
3.2 大气污染是近年来推动产品市场增长的主要原因.....12
3.3 人均收入、健康意识、产品认知的提升有望成为产品未来增长的核心动力.....15
3.3.1 核心动力一：人均收入提升，增强对产品的消费能力.....15
3.3.2 核心动力二：健康意识增强，提升对产品的消费意愿.....16
3.3.3 核心动力三：新技术新产品，强化消费者的产品认知.....16
3.4 预计 2021 年市场规模 431 亿元，未来 5 年销量 CAGR 将会达到 17.8%.....18
4.投资建议.....20
5.风险提示.....23
5.1 空气净化器行业普及速度低于预期.....23
5.2 国内企业竞争力不如国外企业.....23

图表索引

图 1：多要素推动空气净化器的新品类普及 4
图 2：空气净化器应用场景与功能演变 6
图 3：美国空气净化器的发展三阶段 7
图 4：西式生活方式是美国空气净化器快速普及的关键因素 8
图 5：日本空气净化器的发展三阶段 9
图 6：消费者购买空气净化器时关注产品功能的占比 10
图 7：1995 年-2000 年日本产品销量维持在 100 万台 10
图 8：日本空气净化器市场销量增速放缓 10
图 9：新功能新品大量发布推动日本渗透率提升 10
图 10：2013-2016 年产品渗透率变化不大 11
图 11：2013-2016 年产品保有量增长不大 11
图 12：发达国家空气净化器渗透率远高于中国 12
图 13：空气质量、经济能力、健康意识是影响产品渗透率影响因素 12
图 14：2013-2016 年我国空气净化器内销量提升较大 13
图 15：雾霾与空气净化器的关注度高度相关（2017 年 7 月 30 日） 13
图 16：我国空气净化器的销售主要集中在冬季 14
图 17：空气净化器均价较其他小家电较高（单位：元） 15
图 18：城镇、农村人均收入水平持续提升 16
图 19：医疗保健方面的支出持续提升 16
图 20：莱克电气的新技术产品推出后迅速获得消费者认可 17
图 21：预计未来 5 年产品销量 CAGR17.8% 20
图 22：预计未来 5 年设备销售额 CAGR17.8% 20
图 23：预计未来 5 年更新耗材 CAGR30.3% 20
图 24：预计未来 5 年总销售额 CAGR20.8% 20
图 25：零售量市场份额：国内品牌莱克电气市场份额提升显著 21
图 26：空气净化器均价呈现上涨趋势 21
图 27：空气净化器 CR3 低于其他品类小家电（根据 2016 年各月取算术平均） 21
图 28：新国标公布后空气净化器品牌数量锐减（单位：个） 22

表 1：空气净化器的四大净化技术 6
表 2：空气净化器性能主要指标 7
表 3：我国冬季空气污染事件频发 14
表 4：近年来各大品牌持续发布新品 18
表 5：中性情况下，2021 年保有量约 5200 万台，销量 CAGR 为 17.8% 19
表 6：中性情况下，预计 2021 年市场的销售额将达到 431 亿元 19
表 7：空气净化器企业对比 21
表 8：空气净化器行业进一步走向规范化 22
表 9：重点公司盈利预测（单位：元、倍） 23

1.空气净化器有望成为小家电消费升级中的潜力品种

正如我们的家电行业深度报告——《我国小家电行业步入消费升级新阶段》一文中所提到的，**我们认为我国小家电行业已经迎来消费升级的拐点**，具体原因：

- **整体经济层面：**我国整体的经济和收入水平已经足以支持小家电消费升级；
- **消费者层面：**当下我国家电行业面对的主要消费者群体的消费特征有所改变，以80/90为主，有助于小家电的消费升级；
- **行业层面：**其他主要品类如白电、厨电市场饱和程度较高，为小家电创造了足够的升级空间。

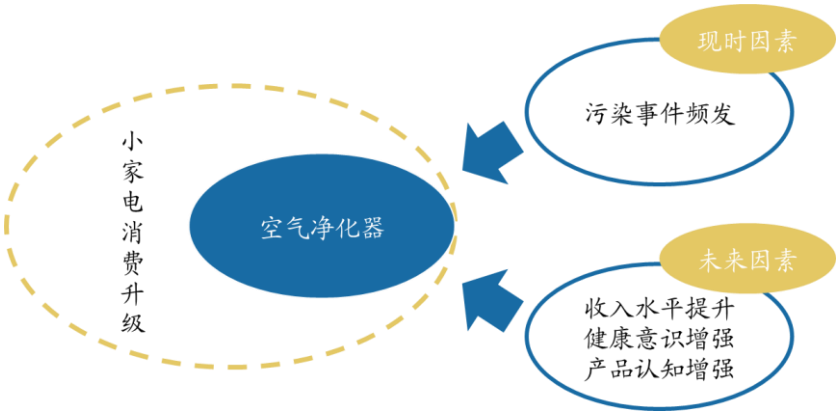
消费升级，量价齐升，行业空间大。小家电进入消费升级大周期，未来均价提升、品类扩张空间大。

消费升级包括传统品类的高端化以及新品类的普及：

消费升级路线一——传统品类高端化，往往是已经形成稳定竞争格局的品类，消费品强者恒强的理论仍然适用于小家电，龙头受益最为明显。

消费升级路线二——新品类普及，在这条消费升级路线中，有两类企业受益：（1）龙头品牌的延展力足够进入该新品类的市场，那么强者恒强依然适用；（2）新的子行业或跨度加大的产品品类，有望出现新龙头。

图1：多要素推动空气净化器的新品类普及



数据来源：广发证券发展研究中心

从新品类普及的思路来看，近年来我国空气污染事件频发，空气净化器销量呈现出爆发性增长，快速普及，行业格局也处在不断完善过程中，无论是发展态势还是发展空间，都处在上升阶段。同时，未来随着收入水平、健康意识的提升、产品认知的增强，人们对品质生活的追求也将进一步加剧，过去非刚需的空气净化器，也将逐渐成为消费者提升生活质量的选择之一。综上，在小家电消费升级过程中，空气净化器有望成为小家电消费升级中的潜力品种。

目前我国空气净化器市场行业集中度较低，按中怡康统计CR3仅为45%，且以国外品牌为主，但近年来，国产品牌表现出较快的增长势头，市场份额不断提升，同时新国标的出台将使国产品牌受益。推荐空气净化器相关的国内龙头，**莱克电气、美的集团**。

2.全球空气净化器发展：空气质量与健康需求推动行业发展

2.1 空气净化器产品的发源：应用场景转变推动空气净化器产品的改进

纵观空气净化器的发源与演变，可以发现产品的升级改进与应用场景的转变、需求的变化密切相关，**总体而言产品经过了“烟雾防护装置——空气过滤器——家用空气净化器”的变革**：

19世纪初期——20世纪初期：应用于消防的烟雾防护装置：

- 1823年，约翰和查尔斯·迪恩发明了一种新型烟雾防护装置，可使消防队员在灭火时避免烟雾侵袭；
- 1854年，约翰斯·滕豪斯发现木炭在空气过滤器中可以起到吸附和过滤有害和有毒气体的作用。

20世纪中期：应用于实验室有害物质去除的空气过滤器：

- 二战期间，美国政府开始进行放射性物质研究，实验室环境会产生有害颗粒，影响科学家工作，为此需要研制出一种方式过滤出所有有害颗粒，以保持空气清洁，于是HEPA过滤器应运而生。

20世纪70年代——20世纪90年代：应用于家庭的空气净化器：

- 1963年，德国机械工程师Klaus Hammes和他的兄弟Manfred一起，为德国住宅用户创造了一个“简单的过滤系统”，标志着首款家用空气净化器出现，但此时的空气净化器十分笨重，并不实用；
- 20世纪80年代，空气净化器的功能逐渐开始完善，由原来的空气过滤为主，转变为过滤与净化结合，不仅能清洁空气中的有毒气体，还能净化空气，去除空气中的细菌、病毒、灰尘、花粉、霉菌孢子等；
- 20世纪90年代后期，出现“抗菌热”，通过光催化剂滤芯提高了产品除菌除臭性能。

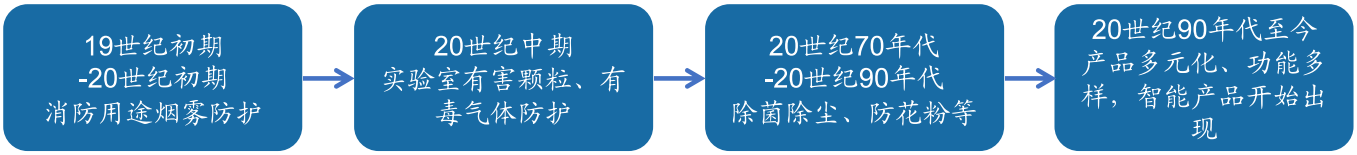
20世纪90年代至今：应用于多元场景的功能多样化智能化空气净化器：

- 21世纪，随着Blueair，夏普等品牌空气净化器产品的发布，家用空气净化器才开始逐渐普及；
- 2002年，随着SARS等流感病毒的扩散，空气净化器配备了“流光能”技术，

通过分解（氧化）滤芯捕捉细菌和病毒;

- 2008年，为了满足消除房间干燥的需求，空气净化器又增加了“加湿功能”。
- 目前，随着需求的进一步增加，空气净化器的应用场景也逐渐多元化，在居家、医疗、工业、商业方面均有应用，针对不同应用场景的产品功能与性能也逐渐多元化，同时具备空气质量监测的智能空气净化器开始出现。

图2：空气净化器应用场景与功能演变



数据来源：广发证券发展研究中心

空气净化器净化空气的净化技术主要包括HEPA、活性炭、负离子和臭氧发生器、静电除尘器四种，目前市场上的家用空气净化器多使用风机造成空气流通，使待净化的空气通过过滤器，达到空气净化的效果。

表1：空气净化器的四大净化技术

工具	净化空气方法
HEPA（高效空气过滤器）	让空气通过过滤网，它对直径为 0.3 微米（头发直径的 1/200）以上的微粒去除效率可达到 99.7%以上，是烟雾、灰尘以及细菌等污染物最有效的过滤媒介。
活性炭	利用活性炭大表面积及多孔结构捕获颗粒污染物，对气体污染物去除效果显著。
离子和臭氧发生器	产生负离子，利用负离子本身具有的除尘降尘、灭菌解毒的特性来对室内空气进行优化，使空气中的颗粒物带电，聚结形成较大颗粒而沉降。
静电除尘器	利用高压静电场使气体电离从而使尘粒带电吸附到电极上的收尘方法，其风阻虽小但对较大颗粒和纤维捕集效果差，易产生臭氧，形成二次污染。

数据来源：广发证券发展研究中心

空气净化器的主要性能指标。目前市场上的空气净化器功能上，除了常见的过滤、净化空气中的有毒有害物质外，还有加湿、空气质量检测等，常见的评价空气净化器性能的指标包括CADR，CCM，噪声，净化能效。

表2：空气净化器性能主要指标

指标	含义	新国标评价标准			
CADR	洁净空气量，指单位时间通过净化器过滤后，输出的洁净空气总量，单位是 m^3/h。	无指定标准，根据需求选用			
CCM	累计净化量，CADR 值衰减到 50%时，累积净化污染物（颗粒物或甲醛）的总重量，单位为 mg。		颗粒物		甲醛
		P1	3000-5000mg	F1	300-600mg
		P2	5000-8000mg	F2	600-1000mg
		P3	8000-12000mg	F3	1000-1500mg
		P4	12000mg 以上	F4	1500mg 以上
噪音	当空气净化器达到最大 CADR 值时，对应产生的声量。	CADR≤150m3/h		噪音≤55dB	
		CADR≤300m3/h		噪音≤61dB	
		CADR≤450m3/h		噪音≤66dB	
		CADR＞450m3/h		噪音≤70dB	
净化能效	CADR 洁净空气量与额定功率的比值。		颗粒物		气态污染物
		合格级	>2	合格级	>0.5
		高效级	>5	高效级	>1

数据来源：广发证券发展研究中心

2.2 美国空气净化器的普及：对室内污染的关注推动产品快速普及

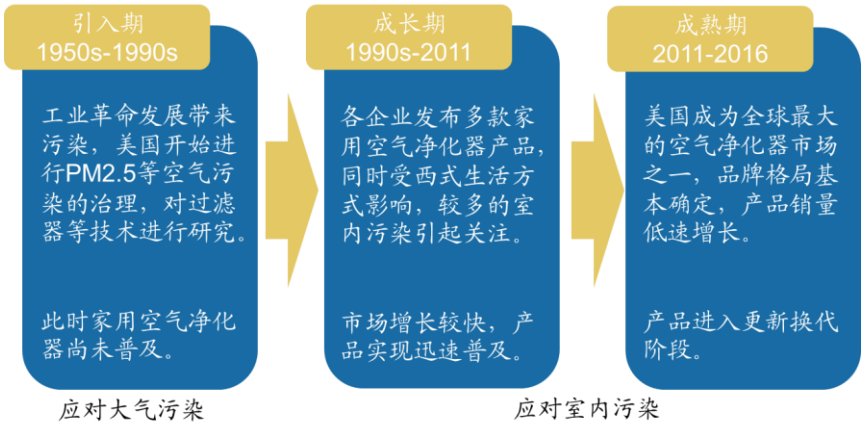
纵观美国空气净化器的普及之路，我们认为美国空气净化器普及较快主要源于以下三个方面：

1）经济发达，对空气净化器产品的消费能力较强；

2）空气污染事件增加了空气治理需求，推动了产品技术的研究；

3）花园、宠物、地毯等增加了室内污染，追求健康心理增强了消费意愿。

图3：美国空气净化器的发展三阶段



数据来源：广发证券发展研究中心

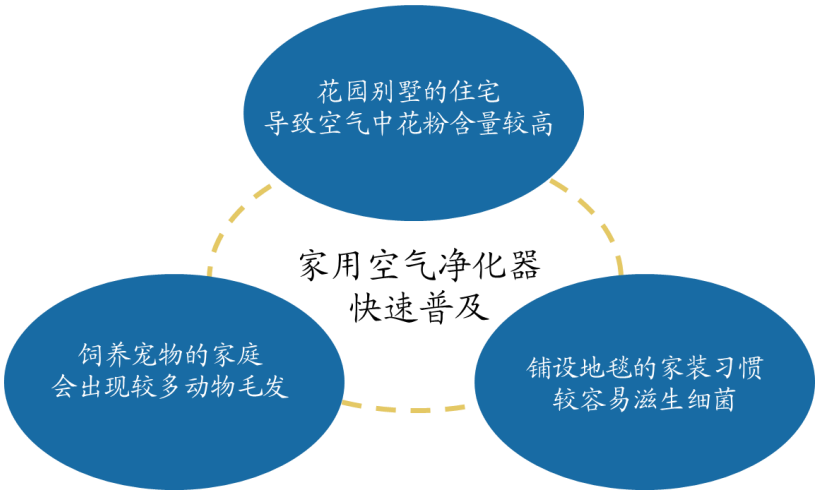
导入期：1950s-1990s，污染事件影响，技术革新，家用净化器尚未普及

- 在20世纪中叶，美国工业革命取得发展的同时，也带来了大量的空气污染，典型的空气污染事件包括洛杉矶光化学烟雾事件，多诺拉烟雾事件等，从这时起，美国开始着手处理PM2.5的治理和研究；
- 在二战时期，为了进行放射性研究，过滤实验室中有害物质，美国开始HEPA过滤网的研究。

成长期：1990s-2011年，关注室内污染，家用空气净化器迅速普及

- 1999年，美国家电制造协会提出了空气净化器的性能评测指标，布鲁雅尔（Blueair）在美国开启过滤器更新项目；
- 2000年，布鲁雅尔（Blueair）在芝加哥成立公司；
- 2001年-2011年，布鲁雅尔（Blueair）持续推出501、402、601、ECO10等系列产品，产品在美国多次获得最高评级及奖项；
- 该阶段20年间，美国空气净化器的主要功能已经不是面向空气污染问题，而是受西式生活方式的影响（花园别墅导致花粉较多，饲养宠物导致毛发较多，地毯等装饰易滋生细菌等），消费者家用空气净化器快速普及。

图4：西式生活方式是美国空气净化器快速普及的关键因素



数据来源：广发证券发展研究中心

成熟期：2011年-至今，产品步入更新换代阶段，成为全球最大的空气净化器市场之一

- 2015年，因为被动式，尤其是采用HEPA技术的空气净化器对花粉、细菌等较好的处理效果，获得较高的认可，美国45%的住宅空气净化器采用了该技术；
- 目前，美国家用空气净化器已经是全球最大的空气净化器市场之一，主要品牌包括奥斯汀，布鲁雅尔（Blueair），霍尼韦尔（Honeywell），IQAir 和

夏普等；市场呈现低速增长，产品发展已步入更新换代阶段。

2.3 日本空气净化器的普及：“花粉症”与技术革新推动产品普及

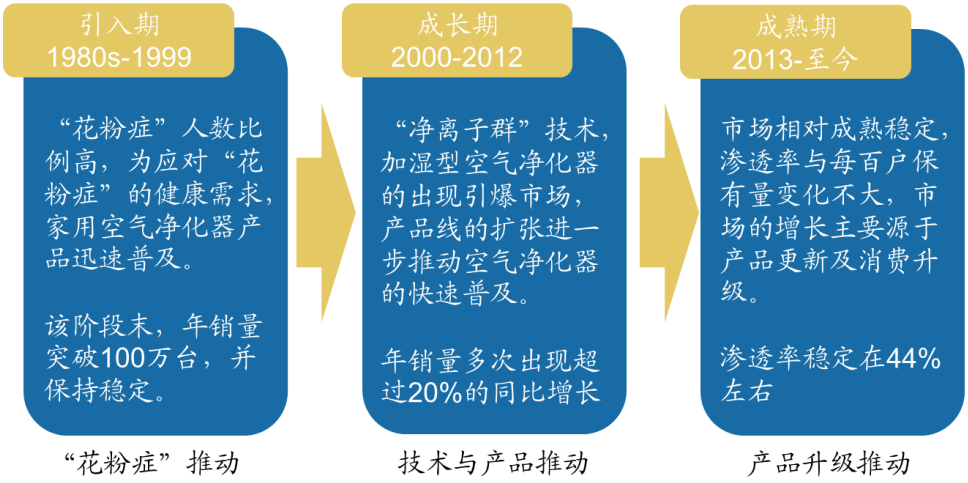
纵观日本空气净化器的普及之路，我们认为日本空气净化器普及较快主要源于以下两个方面：

1）经济发达，对空气净化器产品的消费能力较强；

2）技术革新，新品层出不穷，消费者对产品认知逐渐加强；

3）具有抵御“花粉症”的健康需求，消费者消费意愿较强。

图5：日本空气净化器的发展三阶段

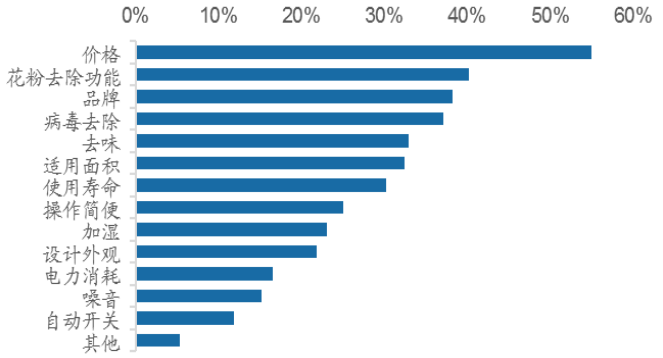


数据来源：广发证券发展研究中心

导入期：1980s-1999年，“花粉症”激发产品需求，促进产品普及，销量突破100万台

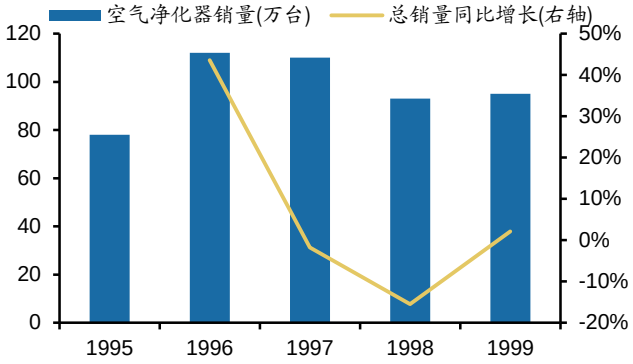
- 20世纪80年代，日本空气空气净化器开始发展；
- 1980年-1995年，由于日本有着高达50%的森林覆盖率，其中多数花粉较多的杉树和扁柏，造成了春天空气中花粉含量的居高不下，致使日本接近25%的人患有“花粉症”。该阶段“花粉症”的强烈需求带动了空气净化器的迅速普及，1995年空气净化器的销量已接近80万台；
- 1995-1999年间，空气净化器的销量一度突破100万台，但由于人均收入水平带来的消费能力的限制，且“花粉症”应对需求难以再创造新的增长点，导致该阶段空气净化器销量没有进一步增长，甚至出现小幅下滑。

图6：消费者购买空气净化器时关注产品功能的占比



数据来源：日本家电网站，广发证券发展研究中心

图7：1995年-2000年日本产品销量维持在100万台

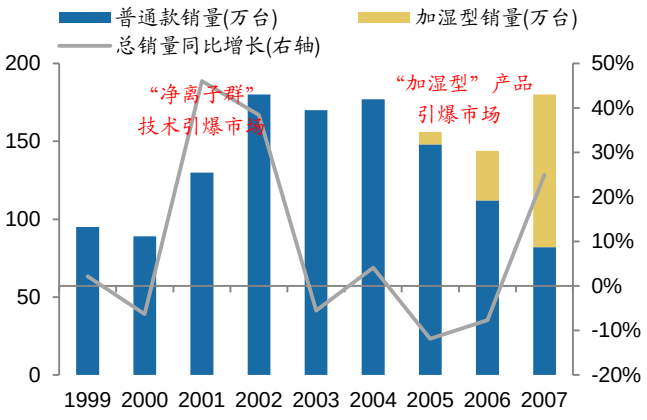


数据来源：日本电机工业会(JEMA)，广发证券发展研究中心

成长期：2000-2012年，技术革新，新功能产品出现多次引爆市场

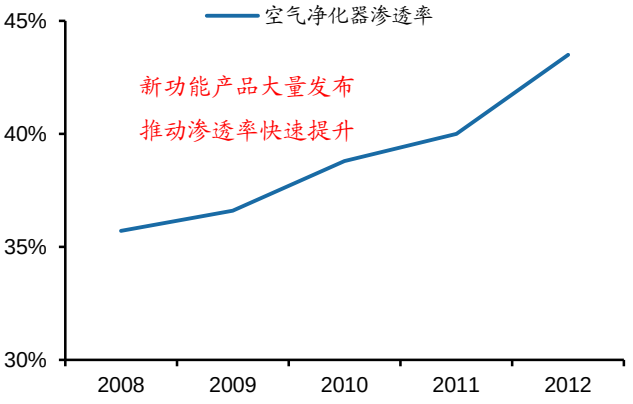
- 1998年，夏普开发出“净离子群”空气净化技术；
- 2000年，夏普将1998年开发的“净离子群”空气净化技术应用于产品，开始发售净离子群空气净化器，接下来两年空气净化器市场出现爆发性增长，2002年产品的销量接近180万台。
- 2005年，加湿型空气净化器逐渐进入市场；
- 2007年，大金公司推出加湿/除湿型空气净化器“Clear Force”为代表的多功能空气净化器销售火爆，推动空气净化器市场发生重要变革，加湿型产品占有市场近50%的份额，当年产品的销量也提升近25%；
- 2008-2012年，夏普设立健康环境系统事业本部，发布“高浓度净离子群可提高对病毒的分界和去除效果”等研究成果，扩大了净离子群空气净化器产品线，各大品牌也频繁发布新品，导致接下来几年日本空气净化器渗透率迅速提升，从2008年的37%提升至2012年的44%；

图8：日本空气净化器市场销量增速放缓



数据来源：日本电机工业会(JEMA)，广发证券发展研究中心

图9：新功能新品大量发布推动日本渗透率提升

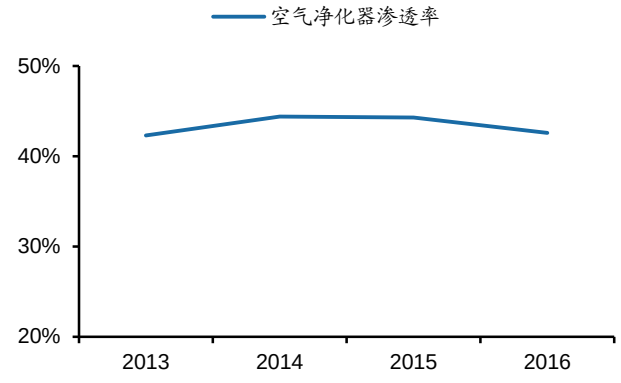


数据来源：内阁府，广发证券发展研究中心

成熟期：2013年-至今，渗透率、保有量稳定，产品升级带动增长

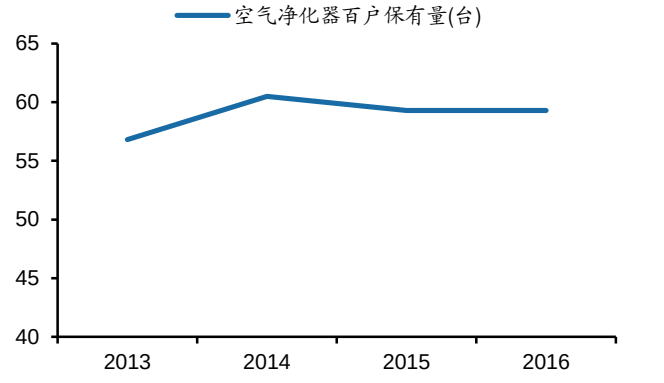
- 2013年-2016年，市场相对稳定，产品的渗透率及每百户保有量变动不大，市场渗透率维持在44%左右，每百户保有量维持在60台左右，普及度较高，波动较小，标志着日本空气净化器市场已经进入成熟期；
- 该阶段，虽然市场整体扩张不大，但随着产品技术升级与智能化产品的出现，产品均价略有提升，预示着未来产品市场规模的增长可能更多的源于产品升级。

图10：2013-2016年产品渗透率变化不大



数据来源：内阁府，广发证券发展研究中心

图11：2013-2016年产品保有量增长不大



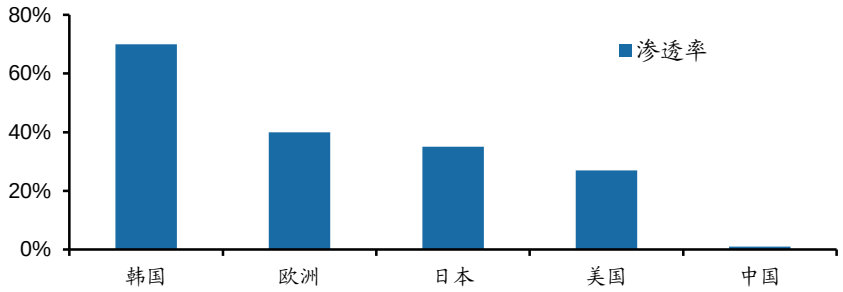
数据来源：内阁府，广发证券发展研究中心

3.我国空气净化器处在高速发展期，未来空间大

3.1 我国空气净化器市场渗透率低，发展空间大

目前我国空气净化器的渗透率远低于发达国家。我国空气净化器市场起步较晚，并且受制于消费能力不足、产品使用必要性不强、国产品牌重视不够等原因，普及度一直较低，根据前瞻产业研究院发布的数据，目前我国的空气净化器整体渗透率仍偏低，远低于欧美日韩地区，其渗透率普遍在30%以上。

图12：发达国家空气净化器渗透率远高于中国



数据来源：前瞻产业研究院网站，广发证券发展研究中心

影响空气净化器保有量的四大因素：

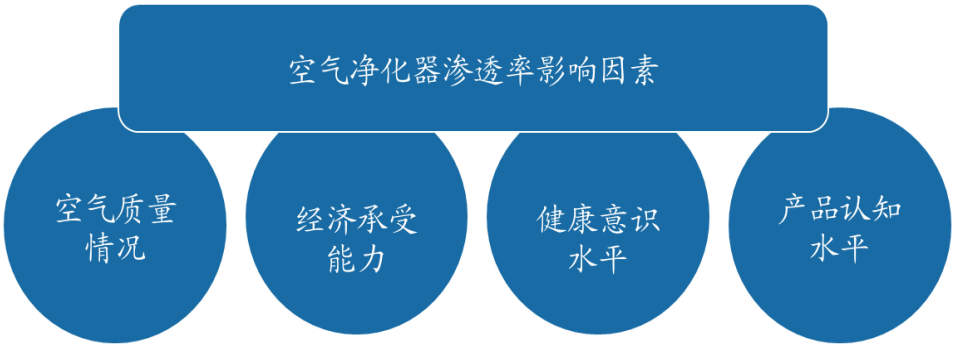
（1）**空气质量情况。**通常存在空气质量问题的区域空气净化器能实现较快的渗透，空气质量问题一方面是空气污染，如PM2.5等，另一方面是粉尘、细菌、病毒等。

（2）**消费者的经济承受能力。**与当地居民的消费水平有一定关系，由于空气净化器均价较高，对家庭而言又不像冰洗等大家电，能实现生活必需功能，因此消费水平较高的发达国家中空气净化器的产品更易普及。

（3）**消费者的健康意识水平。**健康意识较强的人会对空气质量有更高的要求，也愿意花更多的消费在避免疾病上，空气净化器作为一种净化空气预防疾病、提升空气质量的小家电产品，对于健康意识较强的人更加有吸引力。

（4）消费者对产品的认知能力。空气净化器作为一个新品类，未使用过的消费者了解较少，实现普及前必将经历一个提升消费者认知的过程，而新品的发布、技术革新引发热点等都能达到提升认知的效果，也会让消费者更加愿意购买该产品。

图13：空气质量、经济能力、健康意识是影响产品渗透率影响因素



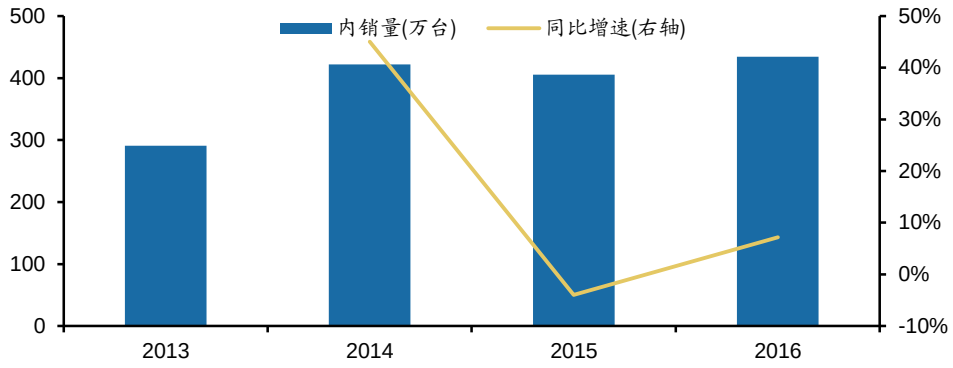
数据来源：广发证券发展研究中心

3.2 大气污染是近年来推动产品市场增长的主要原因

2013年以来，我国空气净化器内销量大幅提升。根据产业在线数据，我国空气净化

器的销量在2013-2016的期间，内销量由2013年的291万台，增长至2016年的435万台， CAGR为14.3%。

图14：2013-2016年我国空气净化器内销量提升较大



数据来源：产业在线，广发证券发展研究中心

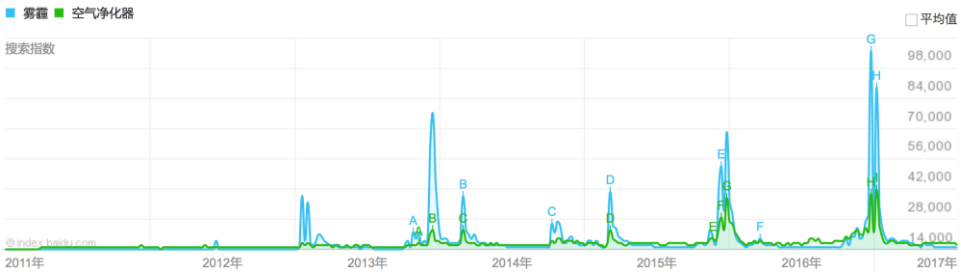
虽然近年来我国空气净化器市场快速增长，但由于国情差异，与美日产品的普及可比性较小，因为家用空气净化器真正开始普及时（20世纪80年代后），美日已经度过了工业化快速发展时期，大气质量相对较好，而我国现在却面临着严重的大气污染问题。

我们认为，大气污染是推动近年空气净化器增长的主要原因，可以通过以下两点证明：

（1）雾霾与空气净化器关注高度相关

雾霾是一种典型的空气污染现象，根据百度指数，雾霾与空气净化器的搜索指数高度相关，每次因雾霾事件引发搜索峰值时，都会伴随对空气净化器产品的关注与检索，并且从二者搜索指数的比值来看，相比2013和2014年，2015和2016年更高，体现了二者关系日趋紧密，雾霾事件对空气净化器的影响也越来越强。

图15：雾霾与空气净化器的关注度高度相关（2017年7月30日）

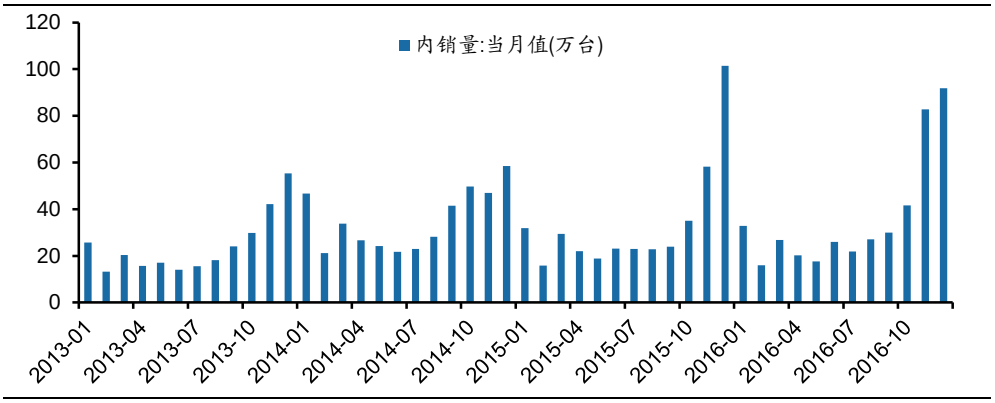


数据来源：百度指数，广发证券发展研究中心

（2）空气净化器的销售与雾霾等空气污染的时间保持一致

由于燃煤取暖、少雨、空气流动性差等原因，冬季是我国雾霾等大气污染频发期，而空气净化器在冬季月份的内销量比其他月份高出近1倍，体现出目前我国消费者对空气净化器产品的消费需求主要是为应对空气污染。

图16：我国空气净化器的销售主要集中在冬季



数据来源：产业在线，广发证券发展研究中心

表3：我国冬季空气污染事件频发

时间	事件
2013 年 2 月 22 日	雾霾天气近日持续在我国东北、华北、黄淮、长江中下游及华南地区等大范围地区弥散,严重影响人民群众身体健康和生活质量。
2013 年 12 月 2 日	山东出现全省入冬以来最大范围雾霾，17 市有 16 市空气质量达到重度污染级别,其中 11 个城市达到严重污染。
2013 年 12 月 6 日	上海雾霾严重污染，PM2.5、PM10 集体爆表。
2013 年 12 月 23 日	石家庄、邢台、保定、西安、邯郸的 AQI（空气质量指数）“爆表”达到 500，属于六级严重污染，成为 74 个公布 PM2.5 数据城市中空气质量最差的城市。
2014 年 2 月 25 日	全国多地严重雾霾天气进入第 6 天，京津冀及周边地区的空气污染尤为严重。
2014 年 11 月 22 日	全国多个城市雾霾弥漫，局部爆表，山东地区、沈阳、连云港、苏州、南京、上海等城市污染严重。
2015 年 1 月 27 日	雾霾全面来袭，浙江多地 PM2.5“爆表”。
2015 年 11 月 8 日	辽宁出现史上最严重雾霾，面积最大、持续时间最长、污染最重，全省 14 个市中 11 个城市均为重度污染以上。
2016 年 12 月 31 日	北京、天津、石家庄、保定等 61 个城市启动空气污染天气预警，石家庄等城市空气污染指数“爆表”。

数据来源：网易新闻、广发证券发展研究中心

因此，我国空气净化器市场导入期的普及有一定的特殊性，相对而言可以借鉴美日发展较少。虽然**我国空气污染问题短期内仍将持续推动空气净化器市场的增长，但是影响效果势必减弱**，未来进一步增长的持续动力，仍可通过美日的经验获得。

3.3 人均收入、健康意识、产品认知的提升有望成为产品未来增长的核心动力

重点关注美日产品普及的导入期与成长期，美国是由于西式生活方式，防止室内污染，抵御细菌病毒追求品质健康生活导致产品普及；日本是由于应对花粉追求健康、产品技术提升与新品发布而出现市场爆发增长的。

结合我国目前国情与空气净化器市场，可以将我国产品市场与美日产品市场的差异总结为经济差异、健康意识差异、产品多样性差异，从这三方面入手，推导出影响未来我国空气净化器市场的关键要素。

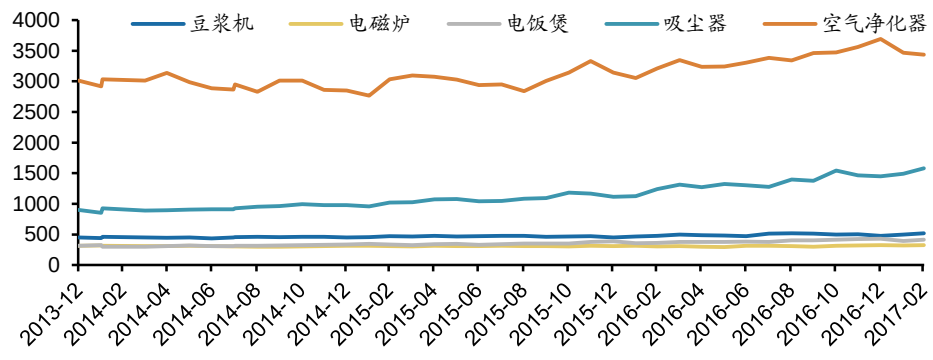
我们认为，未来我国空气净化器市场增长的三个核心动力为：

- **人均收入提升，增强对产品的消费能力**
- **健康意识增强，提升对产品的消费意愿**
- **新技术新产品，强化消费者的产品认知**

3.3.1 核心动力一：人均收入提升，增强对产品的消费能力

相比其他品类小家电，空气净化器均价较高。根据中怡康统计，目前我国空气净化器的均价在3000元左右，与空调、冰箱、洗衣机等大家电均价相当，是豆浆机、电磁炉、电水壶等小家电产品均价的5-10倍。空气净化器，一方面，价格超出了很多家庭的接受范围，另一方面对于多数家庭来说，产品功能为非必需，属于奢侈消费，导致现阶段我国空气净化器的普及度提升难度较大。

图17：空气净化器均价较其他小家电较高（单位：元）

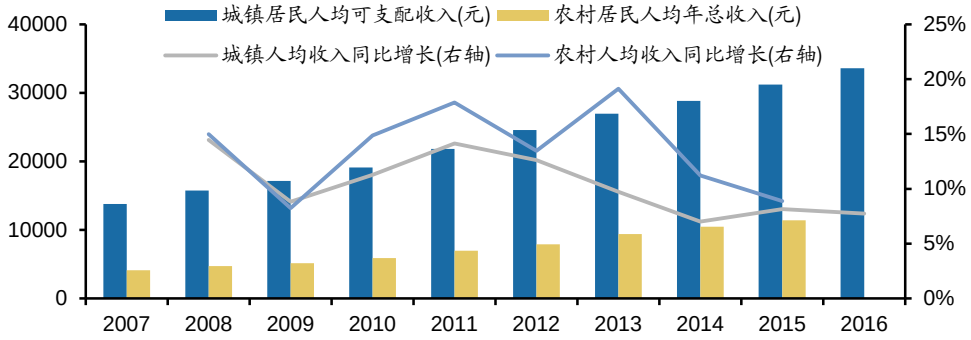


数据来源：中怡康，广发证券发展研究中心

我国人均收入持续增加，未来对产品的消费能力将显著增强。我国城镇与农村居民人均可支配收入处于稳定增长状态，随着收入的进一步提高，消费者对于价格的接受能力将逐渐加强，空气净化器的产品价格也将更大程度上被我国消费者所接受，

带动产品的快速普及。

图18：城镇、农村人均收入水平持续提升



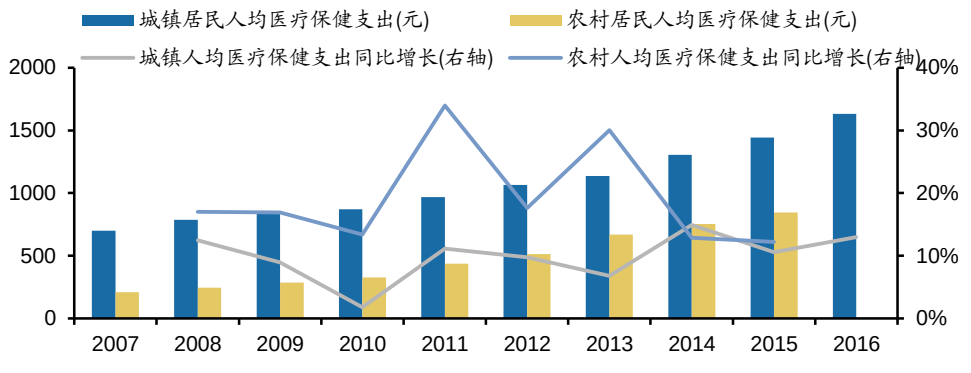
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

3.3.2 核心动力二：健康意识增强，提升对产品的消费意愿

居民对健康保健的关注度持续提升，健康意识正逐渐增强。根据城镇、农村居民在医疗保健方面的消费支出显示，2007-2015年农村居民医疗保健方面支出年平均增长接近20%，而城镇居民2013年后，该方面支出增长速度明显增加，保持在10%以上。可以推断出，居民的健康意识正在逐渐提升。

预计未来一段时间内，随着健康意识将进一步提升，消费者会更加关注室内空气中的花粉、细菌、病毒等潜在致病因素，追求健康生活，增加对空气净化器产品的消费，推动产品的快速普及。

图19：医疗保健方面的支出持续提升



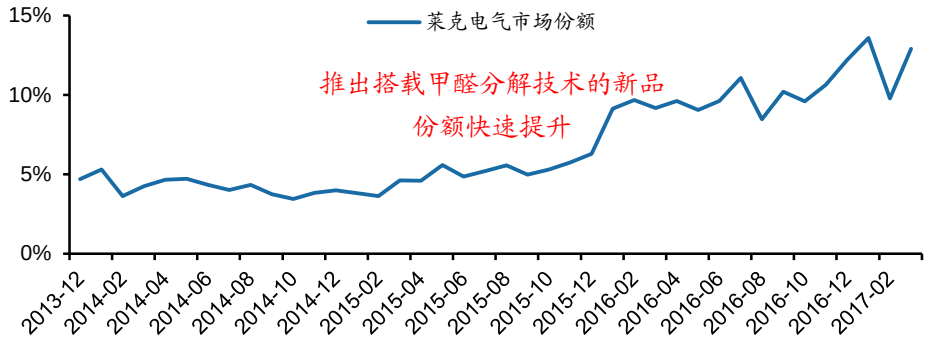
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

3.3.3 核心动力三：新技术新产品，强化消费者的产品认知

国情具有特殊性，核心技术开发存在空间。根据日本产品普及之路，“净离子群”、加

湿技术的出现引爆了市场，而对于中国市场，需求主要集中在大气污染PM2.5和家装污染的甲醛等苯系物上，国外品牌的一些成熟核心技术适应性有限，随着我国市场的增长，针对我国市场需求的技术革新将仍会成为引爆市场的关键，如莱克电气2015年末研发的甲醛分解技术的出现，迅速受到了中国消费者的广泛认可，销量飞速提升，市场份额提升明显。

图20：莱克电气的新技术产品推出后迅速获得消费者认可



数据来源：中怡康，广发证券发展研究中心

各大品牌加速布局空气净化器市场，消费者产品认知不断提升。近年来随着我国空气净化器市场的增长，产品升级加速，各品牌也积极推出新产品，我国一些知名家电品牌如小米、格力、飞科也逐渐进入空气净化器这片蓝海，同时也投入了大量研究力量指向空气净化器这一品类产品。这一过程大量的产品信息曝光提升了消费者对空气净化器的认知，为未来产品的爆发于普及打下了坚实基础。

预计未来随着更多品牌的入驻，新技术新产品的发布既有利于进一步提升消费者认知，也有望成为引爆产品市场的催化剂，推动产品的快速普及。

表4：近年来各大品牌持续发布新品

年份	品牌	发布产品	部分产品展示图
2013 年	莱克电气	“智净星”、“润净星”、“醛净星”等多款产品	
2014 年	小米	小米空气净化器	
	夏普	KC-BD60-S	
	美的	NI2 净天柱等系列产品	
2015 年	小米	小米空气净化器 2	
	莱克电气	魔净 K8、莱克 KJ801	
	松下电器	F-VJL90C、 F-VJL75C、 F-VJL55C	
	亚都	双面侠 P6	
	飞利浦	劲立方空气净化器 AC8622	
2016 年	格力	TOSOT 空气净化器	
	戴森	Pure Hot + Cool Link	
	小米	小米空气净化器 Pro	
2017 年	飞科电器	即将推出新品	

数据来源：网易新闻、京东、天猫、飞科电器2016年年报、广发证券发展研究中心

3.4 预计 2021 年市场规模 431 亿元，未来 5 年销量 CAGR 将会达到 17.8%

在我们的中性条件下，我们预计空气净化器市场 2017-2021 年的销量、销售额的 CAGR 将会达到 17.8%、20.8%，2021 年空气净化器市场的销售量和销售额额达到 985 万台、431 亿元。

根据产业在线数据，我国 2013-2016 年的内销量总数 1553 万台，考虑到我国空气净化器市场是在 2013 年雾霾问题受到广泛关注后才出现爆发增长的，所以该数据一定程度上能反映市场存量数据，假设其全部由城镇家庭消费，那么空气净化器在城镇家庭中的渗透率达到 6%，由于渗透率较低，为简化预测，我们对未来 5 年销售量预计全部来自于保有量的增加，没有更新换代。

对空气净化器市场的渗透率做情景分析，考虑到美日市场在目前成熟阶段 30%-40%左右的渗透率，而我国 5 年后离此阶段仍有一定距离，且经济水平也存在一定差距，

基于谨慎性原则，预计在 2021 年我们预测乐观、中性、消极情况下，空气净化器在城镇家庭中渗透率可分别达到 25%，20%，15%，农村家庭仍假设为 0。

表5：中性情况下，2021年保有量约5200万台，销量CAGR为17.8%

情景	渗透率	2021 年保有量（万台）	2017-2021 年内销量 CAGR	2017-2021 年内销售额 CAGR
乐观	25%	6500	28.8%	30.1%
中性	20%	5200	17.8%	20.8%
悲观	15%	3900	2.6%	8.7%

数据来源：广发证券发展研究中心

具体来看，考虑到我国空气净化器市场是在 2013 年雾霾问题受到广泛关注后才出现爆发增长的，所以我们仅以 2013-2016 年的内销量总数 1553 万台作为市场存量数据，均价参照中怡康监测的空气净化器 2013-2016 年整体市场均价 3092 元，出于谨慎考虑，假设未来均价不变；同时，估算配件更换市场，根据新国标 P4 标准，空气净化器滤网更换周期约为 12 个月，价格参照天猫上主流品牌均价约 300 元。

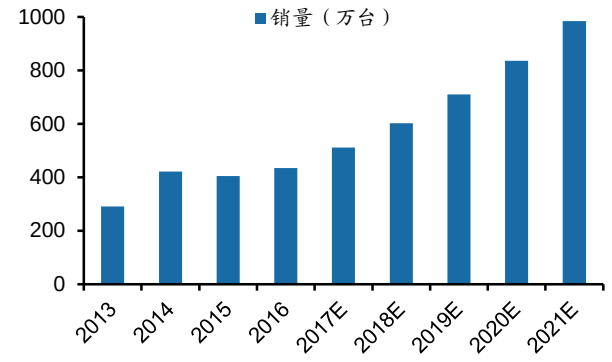
随着保有量的提升，更新耗材的销售额会越来越大，空气净化器的市场值得持续性关注。我们预计，在中性情况下，我们预计空气净化器市场 2017-2021 年的销量、销售额的 CAGR 将会达到 17.8%、20.8%，2021 年空气净化器市场的销售量和销售额额达到 985 万台、431 亿元。

表6：中性情况下，预计2021年市场的销售额将达到431亿元

	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E
设备									
销量（万台）	291	422	405	435	512	603	710	837	985
当年保有量（万台）	291	713	1119	1553	2065	2668	3378	4215	5200
均价（元）	3092	3092	3092	3092	3092	3092	3092	3092	3092
设备销售额（亿元）	90.0	130.5	125.3	134.3	158.3	186.4	219.6	258.7	304.7
耗材									
当年保有量（万台）	291	713	1119	1553	2065	2668	3378	4215	5200
滤网均价（元）	300	300	300	300	300	300	300	300	300
更新耗材（亿元）		8.7	21.4	33.6	46.6	61.9	80.0	101.3	126.4
合计									
总销售额（亿元）		139.3	146.7	167.9	204.8	248.4	299.6	360.0	431.1
总销售额增速（%）					22.0%	21.2%	20.6%	20.2%	19.8%

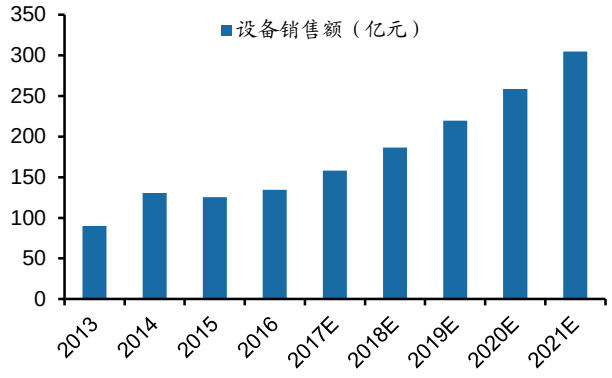
数据来源：产业在线，广发证券发展研究中心

图21：预计未来5年产品销量CAGR17.8%



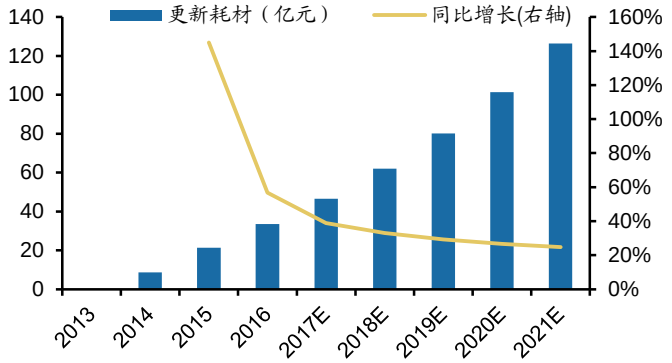
数据来源：产业在线，广发证券发展研究中心

图22：预计未来5年设备销售额CAGR17.8%



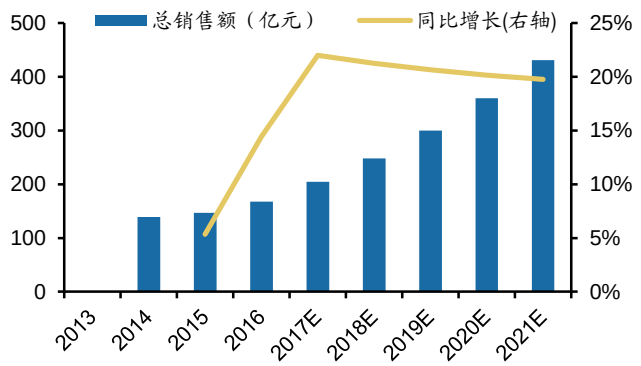
数据来源：产业在线，广发证券发展研究中心

图23：预计未来5年更新耗材CAGR30.3%



数据来源：产业在线，广发证券发展研究中心

图24：预计未来5年总销售额CAGR20.8%



数据来源：产业在线，广发证券发展研究中心

4.投资建议

目前我国空气净化器市场仍以国外品牌为主。飞利浦、松下、夏普等国外老牌巨头在空气净化器方面进入较早，在中国空气净化器市场发展的初期占有较大优势。目前随着国内空气净化器市场兴起，国产品牌的市场份额逐渐提升，且持续增长，但与国外品牌相比仍存在一定差距。

核心技术是品牌关键，适应市场者发展更快。中国市场空气净化的最大需求在于PM2.5，家装甲醛的污染，不同品牌产品的核心技术有较大差异，针对的污染类型也不同。虽然国外品牌产品技术领先，但适应性相对较弱，近年来份额有所下降，而国产品牌的核心技术更符合我国空气净化需求，市场份额持续提升。

空气净化器市场中的主要企业：

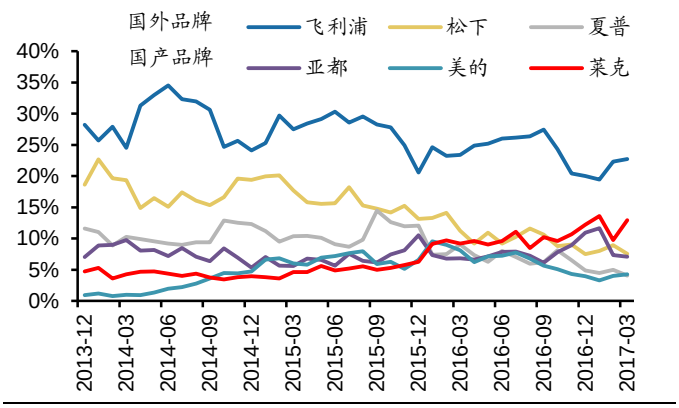
- ✧ 国外品牌：飞利浦、松下、夏普、惠而浦、布鲁雅尔（Blueair）；
- ✧ 国产品牌：美的、莱克、亚都、苏泊尔等。

表7：空气净化器企业对比

品牌	品牌类别	定位	核心技术	产品适应中国市场程度
飞利浦	国外品牌	中高端	HEPA 高效过滤器	★★★★★
松下	国外品牌	中高端	nanoe 细微水离子	★★★★
夏普	国外品牌	中高端	净离子群技术	★★★★
惠而浦	国外品牌	中端	多层复合过滤技术	★★★★
布鲁雅尔	国外品牌	高端	冷触媒活性氧化铝 蜂窝活性炭组合	★★★★☆
莱克电气	家居清洁小家电龙头	中高端	甲醛分解技术	★★★★★
美的集团	传统家电品牌龙头	中端	CFS 多重复合净化系统	★★★★☆
亚都	专业空气净化企业	中高端	高效催化活性炭模块	★★★★☆
飞科电器	个人护理小家电龙头	-		

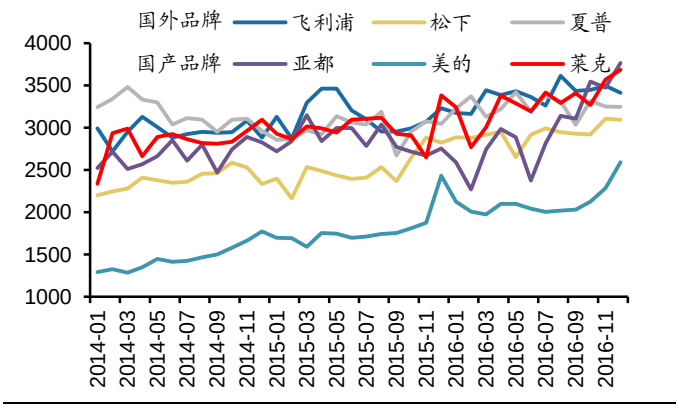
数据来源：广发证券发展研究中心

图25：零售量市场份额：国内品牌莱克电气市场份额提升显著



数据来源：中怡康，广发证券发展研究中心

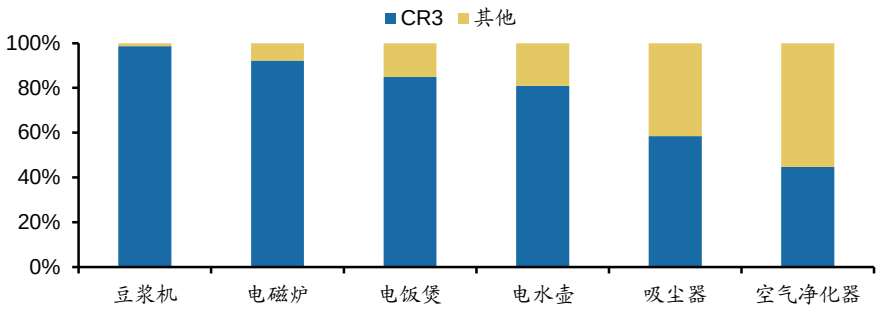
图26：空气净化器均价呈现上涨趋势



数据来源：中怡康，广发证券发展研究中心

行业集中度较低。虽然现阶段国外品牌市场占有率较高，但2016年产品市场CR3仅为45%远低于豆浆机、电磁炉、电饭煲等品类。

图27：空气净化器CR3低于其他品类小家电（根据2016年各月取算术平均）



数据来源：中怡康，广发证券发展研究中心

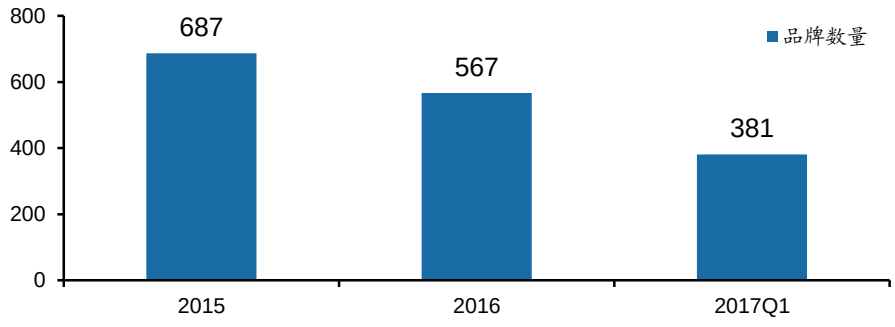
新国标出台，实力强的大型企业将受益。GB/T18801-2015《空气净化器》，即新国标的正式公布，一方面体现出空气净化器行业步入了一个发展的新时期，国家层面上进行推动与关注，另一方面国家层面加强了市场的规范性，对鱼龙混杂的市场格局加强了管制，使消费者在选择空气净化器时有更加明确的评判标准，实力较强的龙头企业，尤其是针对本土要求研发产品的国产品牌将受益。

表8：空气净化器行业进一步走向规范化

分类	公司
GB/T18801-2015《空气净化器》	2015 年 9 月 15 日正式公布，2016 年 3 月 1 日正式执行。
《空气净化器用滤网过滤器》 《空气净化器用静电式集尘过滤器》	行业标准已进入收尾阶段，预计 2018 年正式出台。

数据来源：广发证券发展研究中心

图28：新国标公布后空气净化器品牌数量锐减（单位：个）



数据来源：《2017年中国空气净化产业报告》，广发证券发展研究中心

综上所述，维持家电行业“增持”评级，重点推荐增长持续性较强的小家电行业，推荐发展空气净化器产品的品牌企业**莱克电气、美的集团**：

- 莱克电气：莱克电气作为家居清洁小家电龙头，定位高端，产品技术强。在空气净化器市场中，市占率排名第二，且2016年以来，市场份额提升速度快，未来市占率有望持续提升。
- 美的集团：传统家电龙头企业，深耕国内市场多年，在品牌、渠道上，优

势显著。

表9：重点公司盈利预测（单位：元、倍）

公司简称	评级	股价	EPS			PE		
		2017/8/15	2016	2017E	2018E	2016	2017E	2018E
莱克电气	买入	47.95	1.25	1.60	2.14	38.3	29.9	22.4
美的集团	买入	39.77	2.26	2.47	2.75	17.6	16.2	14.5

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

5.风险提示

5.1 空气净化器行业普及速度低于预期

空气净化器普及的推动因素效果存在不确定性，产品的普及速度低于预期，导致预期的公司盈利能力下降，从而影响公司业绩

5.2 国内企业竞争力不如国外企业

目前，国外企业的市场份额高于国内企业，若未来国内企业在产品、技术、渠道、营销等各方面的竞争力不如国外企业，那么国内企业的市场份额将无法提高，国内龙头的增长也会受限。

考研资料：数学、英语、政治、管综、西综、法硕等（整合各大机构）
英语类：四六级万词班专四专八雅思等
财经类：初级会计、中级会计、注册会计、高级会计、税务师、会计实操、证券从业、基金从业、资产评估、初级审
公务员：国考、省考、事业单位、军队文职、三支一扶微信 2270291360
银行：银行招聘、笔试、面试
教师资格：小学、中学、教师招聘面试
建筑：一建、二建、消防、造价
法考：主观题、客观题
多平台网课：涵盖职场、办公技能、编程、文案写作、情感心理、穿搭技巧、理财投资健身减肥摄影技术等优质内容
精选资料：Excel 教程、PPT 模板、简历模板、PS 教程、PPT 教程、素描、烹饪、小语种、CAD 教程、PR 教程、UI 课程、自媒体、写作、计算机二级、钢琴、Python、书法、吉他、kindle 电子书、演讲.....持续更新中...
押题：提供考前冲刺押题（初级会计、中级会计、注册会计、一建、二建、教资、四六级、证券、基金、期货等等），麻麻再也不用担心我考不过了。
资料领取微信：1131084518
行业报告：20000 份+持续更新

英语四六级备考资料	计算机二级备考资料	150 所高校考研专业课资料
两小时搞定毛概马原思修近代史纲	高数(微积分)+线性代数+概率论	素描 0 基础入门教程
教师资格证全套备考资料	普通话考试资料礼包	书法教程微信 2270291360
大学生英语竞赛备考资料	大学生数学竞赛备考资料	1000 份各行业营销策划方案合集
挑战杯/创青春/互联网+竞赛资料	电子设计竞赛必备资料	街舞 0 基础入门教程
托福雅思备考资料	大学物理学科攻略合集	动漫自学教程
SCI 最全写作攻略	TEM4/TEM8 专四专八备考资料	教师资格证面试试讲万能模板
360 份精美简历模板	数学建模 0 基础从入门到精通	100 套快闪 PPT 模板
Vlog 制作最全攻略	超强 PR 模板	42 套卡通风 PPT 模板
PS 零基础教程微信 1131084518	PS 高级技能教程	63 套酷炫科技 PPT 模板
好用到极致的 PPT 素材	128 套中国风 PPT 模板	32 套 MBE 风格 PPT 模板
327 套水彩风 PPT 模板	295 套手绘风 PPT 模板	54 套毕业答辩专属 PPT
196 套日系和风 PPT 模板	82 套文艺清新 PPT 模板	57 套思维导图 PPT 模板
163 套学术答辩 PPT 模板	53 套北欧风 PPT 模板	34 套温暖治愈系 PPT 模板
118 套国潮风 PPT 模板	30 套仙系古风 PPT	126 套黑板风 PPT 模板
114 套星空风格 PPT 模板	192 套欧美商务风 PPT 模板	42 套绚丽暈染风 PPT
50 套精美 INS 风 PPT 模板	56 套水墨风 PPT 模板	137 套清爽夏日风 PPT 模板
98 套森系 PPT 模板	25 套简约通用 PPT 模板	记忆力训练教程
300 套教学说课 PPT 模板	123 套医学护理 PPT 模板	AE 动态模板微信 2270291360
毕业论文资料礼包	教师资格证重点笔记+易错题集	表情包制作教程
吉他自学教程（送 6000 谱）	钢琴自学教程（送 1000 谱）	区块链从入门到精通资料
2000 部 TED 演讲视频合集	Excel 从入门到精通自学教程	单片机教程
230 套可视化 Excel 模板	1000 款 PR 预设+音效	1000 份实习报告模板
手绘自学教程微信 1131084518	单反从入门到精通教程	人力资源管理师备考资料
英语口语自学攻略	粤语 0 基础从入门到精通教程	证券从业资格证备考资料
日语自学教程	韩语自学教程	PHP 从入门到精通教程
法语学习资料	西班牙语学习资料	炒股+投资理财从入门到精通教程
全国翻译专业资格考试备考资料	BEC 初级+中级+高级全套备考资料	大数据学习资料
SPSS 自学必备教程	Origin 自学必备教程	会计实操资料
LaTeX 全套教程+模板	EndNote 教程+模板	小提琴 0 基础入门自学教程
GRE 超全备考资料	200 份医学习题合集	司考备考资料

思维导图教程＋素材	20000 份行业研究报告	一级造价工程师备考资料

上万 GB 教学资料（均全套,非杂乱）免费领取微信 1131084518

《闪电式百万富翁》实战版+升级版

易经+道德经+易学名师全集+风水学+算命学+起名+++等等（全套 1000 多 GB）

心理学+NLP 教练技术+精神分析+亲子家庭教育+催眠+++等等（更新超 2000GB）

大学-已更新至 9333 个课程+高中+初中+小学-全套资料（超过 2 万 GB）

陈安之	曾仕强	马云	杜云生	翟鸿燊	刘一秒	俞凌雄
王健林	余世维	雷军	周文强	安东尼罗宾	董明珠	李嘉诚
徐鹤宁	冯晓强	李践	刘克亚	罗伯特清崎	戴志强	李伟贤
苏引华	史玉柱	李强	俞敏洪	杰亚伯拉罕	周鸿祎	唐骏
梁凯恩	陈永亮	傅佩荣	贾长松	易发久	李彦宏	湖畔大学
李开复	聂枭	悟空道场	魏星	姬剑晶	其他名师全集	其他资料下载
王兴	王智华	智多星	陈文强	周导		微信 2270291360
泡妞	撩汉	泡仔	房中术	性福课	驻容术	泡妞撩汉性福合集

注：太多了，无法全部一一列出。。。

全套专题系列【微信 1131084518】

记忆力训练	形象礼仪	健康养生	企业管理	沟通技巧
演讲与口才	经理修炼	MBA 讲座	时间管理	战略经营
企业文化	销售心理	管理素质	国学讲座	执行力
团队管理	领导艺术	员工激励	潜能激发	谈判技巧
绩效管理	薪酬管理	43 份直销制度	电话销售	人力管理
客户服务	创业指南	市场营销	餐饮管理	保险讲座
品牌营销	酒店管理	汽车 4S 店	众筹资料	销售技巧

兴趣爱好：	钓鱼教程	魔术教学	炒股教学	美术教学	书法教学
音乐乐器：	萨克斯教学	电子琴教学	小提琴	古筝教学	钢琴教学
	吉他教学				
体育运动：	篮球教学	足球教学	羽毛球教学	兵乓球教学	太极拳教学
	围棋教学	高尔夫球			
生活实用：	插花教学	茶艺-茶道	唱歌教学	单反相机摄影	毛线编织
	小吃+美食				
语言学习：	英语				
电脑 IT：	办公 office	PS 美工教学			

暗号：666

免费领取资料微信

1131084518

微信1131084518

撩汉liaohan.net

最好资源zuihaoziyuan.com

广发家电行业研究小组

曾　婵：首席分析师，武汉大学经济学硕士，2015-2016 年家电行业新财富第二名团队成员。2017 年进入广发证券发展研究中心。

蔡益润：分析师，复旦大学数学科学学院学士，复旦大学国际金融学硕士，2014 年金牛分析师家用电器行业第五名，2015 年进入广发证券发展研究中心。

袁雨辰：研究助理，上海社科院经济学硕士，2015-2016 年家电行业新财富第二名团队成员。2017 年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%～+10%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。

谨慎增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%～+5%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路 9 号耀中广场 A 座 1401	深圳福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	上海浦东新区世纪大道 8 号国金中心一期 16 层
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”）具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布，只有接收客户才可以使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。